

DEBATS

Jacques Mistral, Directeur des Etudes économiques, Ifri

Merci beaucoup. Je voudrais remercier les trois panélistes pour ces présentations très complémentaires qui ouvrent un très vaste champ de discussion. La parole est à la salle. Je vous propose de prendre deux ou trois questions et de laisser les trois panélistes répondre à l'ensemble des questions.

Jacques Lesourne, Président de Futuribles

J'ai trois questions ou remarques à propos de ces exposés qui sont de première qualité. D'abord, à Lionel Zinsou, je dirais que je souscris à 90 % de ce qu'il dit et je crois qu'il décrit bien une réalité. Je me suis demandé en l'écoutant s'il n'y avait pas 10 % de tâches aveugles. Je voudrais dire un mot sur la tâche aveugle. Je crois que beaucoup d'entre nous ici ont été impressionnés par le livre *This time is different* qui explique que périodiquement il y a des crises conjoncturelles qui naissent toujours du système financier et monétaire. Les auteurs suivent ces crises depuis qu'ils ont pu accumuler des statistiques. Cela couvre au moins la totalité du 19^e et du 20^e siècle et parfois même un peu avant. En vous écoutant, je me disais : « Mais, est-ce que je n'écoute pas non plus un banquier américain de l'année 1925 ? » La question est au fond la suivante : est-ce que la prochaine grande crise de récession, si l'on vous écoute, ne viendra pas du système financier asiatique, c'est-à-dire du système financier dont vous parlez ?

Plutôt que de dire dans les débats actuels : « Nos problèmes ne sont pas pris en compte », je crois qu'il faut dire deux choses. C'est que dans les débats actuels, il me semble qu'il y a deux questions et grâce à vous, nous sommes conduits à ne pas les mélanger. Il y a une première question, qui est : comment établir un système financier et monétaire mondial pour qu'il n'engendre pas de crise conjoncturelle périodique ? Il y a une deuxième question qui n'a au fond rien à voir, qu'il ne faut pas mélanger et vous avez raison de nous pousser à les distinguer, qui est de dire : que fait-on plus particulièrement dans le monde de l'ex OCDE ? C'est-à-dire un monde à croissance lente et représentant une part décroissante du PIB mondial et de la population mondiale. Ça, c'est ma première remarque.

Ma deuxième question s'adresse au Professeur Pier Carlo Padoan. Je suis d'accord évidemment avec tout ce qu'il a dit du système monétaire international. Mais j'ai été surpris que ni ce matin, ni cet après-midi, il n'ait évoqué un problème qui est qu'au fond, toutes les entreprises prennent leur choix d'investissement, de localisation de produits sur la base des taux de change qu'elles observent. Toute la théorie de l'efficacité du marché, on peut y croire plus ou moins, repose sur le fait que les prix soient significatifs et qu'en particulier, les taux de change aient une certaine signification de ce point de vue-là. S'il n'en est pas ainsi, ça veut dire que tous nos systèmes économiques, dans l'économie réelle, évoluent en fonction de décisions, qui n'ont rien à voir avec une affectation logique des ressources et qui sont simplement la traduction des imperfections du système monétaire international, sur les choix auxquels les entreprises sont entraînées. Alors, je ne dis pas qu'il ne faut pas tenir compte que de ça. Je ne suis pas naïf à ce point. Mais, je dis que c'est assez curieux que dans les deux discussions de ce matin et de cet après-midi, au fond, les

problèmes de l'impact du système financier sur la consistance du système économique dans les différents pays n'aient pas été évoqués. Je n'ai pas de réponse.

J'ai encore un tout petit mot à dire à propos de Gordon Smith et je crois que je souscris aussi à tout ce qu'il a dit. C'est-à-dire que moi j'ai observé les dernières années sur le plan de la gouvernance mondiale, comme un système de club bloqué qui est le Conseil de Sécurité. Je dis bloqué à cause de l'Europe. Tant qu'il n'y aura pas la possibilité d'avoir un représentant européen, on ne pourra pas réformer le Conseil de Sécurité. Je ne vois pas deux des membres permanents l'accepter, en tout cas pas la Grande-Bretagne, et si la Grande-Bretagne ne l'accepte pas, pourquoi la France, qui serait à la rigueur plus prête, l'accepterait-elle ? Deuxièmement, deux systèmes : le système de la kermesse. Le système de la kermesse, ça a abouti à Copenhague. C'est le système des Nations Unies, 200 nations, tout le monde négocie. Au fond, on va recommencer puisque le système pour le climat et l'environnement n'est pas sorti de la kermesse. Effectivement, le système du club que vous vous baptisiez en choisissant vos mots plus précisément et plus prudemment que moi en l'appelant *Global Steering Group* dont moi, j'ai tendance à penser qu'il est une étape intermédiaire absolument inévitable dans la gouvernance mondiale.

Mais alors, vous avez implicitement posé la question : est-ce que le G20 va, comme certains l'ont dit ce matin, vers une sorte de *governing board* du FMI, ce qui serait plutôt une restriction de sa vision ou est-ce qu'il va vers un *Steering Group* qui traitera des grands problèmes économiques, monétaires et d'environnement ? Je ne dis pas politique puisqu'il y a le Conseil de Sécurité pour les problèmes politiques. On a vu d'ailleurs que le Président Bush avait créé un G15 pour essayer d'avancer, évidemment avec la thèse qu'il avait à cette époque, sur les négociations sur l'énergie. Dans le G15, on retrouve très largement ceux du G20 puisqu'ils représentent en gros le même pourcentage de la population et de la consommation de l'énergie. Moi, je dois dire que ma préférence me paraît être effectivement à l'élargissement des fonctions du G20 et à l'usage des kermesses pour ce à quoi les kermesses servent dans la vie politique et sociale habituelle. Ça ne veut pas dire qu'elles ne soient pas extrêmement utiles. Soit, comme chambre d'enregistrement par ovation de ce qui a été décidé dans les *Formal Global Group*, soit pour commencer à remuer un peu les foules pour qu'un problème parvienne à la conscience des gouvernements et des opinions publiques. Je m'arrête.

Meir Sheerit, Membre de la Knesset, Israel

I am Meir Sheerit, member of the Parliament of Israel. I have been Minister for Finance in the past. What I feel is that nobody has any solution to the situation today. Therefore, we hear much more talk everywhere with no solution. I do not think that any country can really compete with the situation which exists. There is a big confusion about the monetary situation, and every country is trying to protect itself, which creates a lot of tension between countries.

One of the points I want to raise is that most of the money is in the hands of people, of regular people, who understand nothing, regarding money exchange or global economy, nothing. I could ask you in a very simple way, 'Tell me, what will I do with my money?' That is the question I hear from people: tell me what to do with my money. When he goes to the banks and they give him almost 0.5% interest if he puts his money in there for a year or two, he is very tempted to go to the stock market. He is risking his money again and the bubble is going up. Actually, it is going up in Israel; the stock market in Israel is at its highest level ever.

People do not want to put money in the banks, not because they are afraid of the banks, but because there is no profit, or a low, low profit. Somebody will have an answer for the people regarding what to do with the money. That could be the answer for the global economy, because a lot of the money is in the hands of the people, and they do not know

what to do with it. Some people put it into real estate, because they think real estate is a good investment. It will go up in the future. Everyone in the world is inclined to think that that is the only channel they have for investing the money. It is not an asset.

Last week, the Convention of the International Monetary Fund (IMF) finished in the United States without any conclusion. There were a lot of talks and quarrels; they came out of the Monetary Fund Convention with nothing. There is quite a risk of a fight between the United States and China and other countries. The United States has permission to print as many dollars as they want. Take into consideration that last year, they had a deficit of USD1.29 trillion. The only way they can cover it is by printing money. When they are printing money, they are using the level of the dollar to compare to other countries, in order to make their exports better.

On the other side of the world, the Chinese are controlling very strongly the rate of exchange of the Yuan. The United States believes that the Yuan in China is now 40% higher than the real value. It is 40% lower than the value which it is supposed to have. Therefore, there is quite a big fight among themselves. This fight could create tension in the Monetary Fund and create a high level of tension in trade. It happened in 1929, when different countries started to put in protections and prevent imports of products from one country to another country.

I will end by saying that I do not believe that any steering committee can solve the problem. I believe that in a way, they should come to some agreement regarding what to do to prevent the risk to every country, by highlighting the risks for all the countries. If they understand the risks, most of them will agree to cooperate and maybe come to a solution.

Another fact: for the last two years, the Governor of the Israeli Bank, Mr Stanley Fischer, has been trying to keep the value of the shekel against the dollar at the right level. He bought tens of billions of dollars to try to keep the dollar value higher. That created a big loss for the Government of more than ILS20 billion. The Governor of the Israeli Bank began to be criticised by all the politicians in Israel, who said, 'How come you lost so much money if you understand money? Maybe you are doing wrong. Let the dollar fall; do whatever you want.'

There is a big, big quarrel everywhere in the world. In my opinion, many people do not understand the risks. Maybe we should go to the simple people and try to find out what they like to have. In my opinion, maybe the Government will suggest a situation to the ordinary people, in which they put the money back into the bank. They can create savings by supplying some kinds of benefits. A lot of money will go over there; this will reduce the tension that is going into the markets.

Jacques Mistral, Directeur des Etudes économiques, Ifri

Merci beaucoup. On va tâcher de répondre à la fois à la question concernant : que faire de leur argent pour vos électeurs et pour le gouverneur de la banque centrale d'Israël. Stanley Fischer ?

Stanley Fischer

Je pense en effet que la manière dont la gouvernance peut être comprise par les citoyens est un point important. Ma question, surtout à Lionel Zinsou et à Pier Carlo Padoan, était la suivante. J'ai bien compris l'analyse de la situation des pays à surplus tel qu'en particulier Lionel Zinsou l'a développée ? Mais, qu'est-ce qui peut motiver les pays à surplus à engager les réformes structurelles qui ont été évoquées ? Je ne suis pas convaincu par cet enchaînement. En tout cas, Lionel Zinsou a insisté sur le surplus. Le Professeur Padoan a insisté sur les réformes structurelles. Mais, qu'est-ce qui peut motiver des pays à les entreprendre ? Alors, on peut imaginer qu'il y ait une sorte de gouvernance qui enclencherait ce processus, mais laquelle ? Ça, c'est la principale question que je voulais poser.

J'aurais aussi voulu faire une observation un peu marginale, qui est que, dans les catégories du monde que vous avez décrites, dans lesquelles on peut faire entrer un assez grand nombre de pays, je n'ai pas bien vu dans quelle catégorie pouvait entrer la Russie.

Ahn Ho-Young, Ambassadeur itinérant pour le G20

I think I had better start by introducing myself. My name is Ahn Ho Young. I am the Deputy Foreign Minister of South Korea. These days, I am wearing two hats: one as Deputy Foreign Minister and another hat as the Outreach Ambassador for G20. In my second category, I travel quite a lot. I am attending quite a large number of seminars as well.

However at the same time, I have a confession, in the sense that this is such a change for me to be attending this World Policy Conference Seminar here in Marrakech. It is one of my rare appearances at a conference in the francophone world. I came to find that difference in the language does not only mean a difference in the language, but also a difference in thinking and a difference in perspective. There is a difference in the approach to finding answers. I find this so interesting and it is a very happy experience for me.

Having said that, I have two comments; the first is a comment and the second is a question. The comment is with respect to the point which has been made by Ambassador Smith, describing G20 as a steering committee. As I told you, I attend a large number of international conferences and I hear a repetition of the same theme again and again. This is that if there is any constructive role to be played by G20, it is to be as a steering committee. Regarding the universal global governance, there are thousands of institutions. If there is one thing which distinguishes G20, it is that it can solve the problems of the thousands of institutions as their steering committee. That is something I hear in many different places.

One thing I continue to tell myself is this: we should be very, very careful when we say that G20 is a steering committee. Let me try to share this experience with you. Several weeks back, I was invited to speak to Nordic countries. There were eight of them: four Scandinavian countries, Iceland and three Baltic states. I came there and I was quite impressed; there were eight countries, but from each country, there were at least three representatives. They were three representatives at very high level. Most of the countries sent Permanent Secretaries to the Treasury, Foreign Affairs representatives and Deputy Chairmen of Central Banks.

I was wondering why this was the case and what I came to find was this: the meetings took place in late August. Earlier in the month, there was a decision from the IMF and the decision was that the United States said no to the election of 24 members of the Executive Board. Those eight Nordic countries were very concerned about the possibility that this

development, in which the United States was vetoing this election. This could mean that they might lose their seats on the Executive Board. Each one of them asked, 'Who is the G20? You are bigger guys, making important decisions behind our back and then imposing them upon institutions where we are lawfully represented.'

That was the message which came again and again from those eight countries represented. This is not the only experience I had. As a result, I tell myself again and again that we should be very careful, when we say that the G20 could and should play the role of steering committee for a large number of institutions. At the end of the day, for one reason or another, I think it is unavoidable that the G20 should play this role. That is the comment I wanted to share with you.

The second is a question and the question is addressed to Lionel. I found the presentation by Lionel, as well as the one by Mr Padoan, very interesting. They were looking at two different aspects of the international economic questions, but they were also looking at it intellectually. I thought both of the comments were made on the same observation. This relates to the very close relationship between the real economy and the monetary economy. Both of them came from different perspectives, but were based upon the same intellectual observation.

I was listening to Lionel, who talked about the kinds of economic situation that we have in the advanced economies and the problems we have in emerging and developing economies. These are very different. If the situation in the real economy is different, then maybe the financial and monetary regulation may be different. I was listening to Lionel in French, so I am not claiming that my understanding was correct. I think he said, '*le probleme inverse*,' in those emerging and developing economies.

If that is the case, I wonder; this is a fine observation, but what would the policy implication be? That is to say that if the problem is the inverse, are you suggesting that we need a separate set of monetary and financial regulations for emerging and developing economies? Or would it be the case that one set of monetary and financial regulations only could apply to both developing and developed economies?

At the same time, would there be certain modifications? There could be prosaic reality, in the sense that there is provision for prosaic reality. Prosaic reality was written in there. There was an observation that prosaic reality was working in such a manner as to aggravate the financial crisis in 2008. Addressing the prosaic reality would mitigate the future impact. At the same time, I was just wondering if these same conditions could make it possible that one set of financial and monetary rules could apply to both developed and developing and emerging economies. This would depend on the flexibility provided by those conditions.

There is also the question coming from our friend, the commentator. Where does Russia fall? This is a very good question. In Toronto, we came up with the policy recommendation according to the famous Pittsburgh Framework, with five different sets of recommendations. One set is for advanced deficit economies; the second set is for advanced surplus economies. The third set is for emerging deficit countries; the fourth set is for surplus emerging countries and the fifth is for all participant countries. There was a separate set of recommendations for Russia.

Jacques Mistral, Directeur des Etudes économiques, Ifri

Merci beaucoup. Je voudrais d'abord vous remercier pour votre présence parce que la préparation de la présidence du G20 qui arrive est une lourde tâche. Nous sommes quelques-uns ici dont Kemal qui s'est éclipsé, Gordon et moi-même. Nous étions quelques-uns à Séoul, il y a quelques semaines. Nous apprécions évidemment beaucoup non seulement la qualité du travail que fait la présidence coréenne pour préparer ce Sommet, mais en plus la signification véritablement historique que cela a, que ce soit la Corée et le premier non G7 qui préside ce grand événement. Nous sommes particulièrement sensibles à votre présence et naturellement à vos commentaires qui vont, j'en suis sûr, faire rebondir et Gordon sur le *Steering Committee* et Lionel sur la question des implications politiques. J'ai encore des demandes de parole dont Monsieur, mais certainement d'autres. Je propose de faire un premier tour de réponses parce que sinon, on va se noyer un petit peu, de donner la parole au panel sur beaucoup de questions qui vont permettre de préciser leur pensée. Dans un quart d'heure à vingt minutes, on reprendra un second tour de questions pour la fin de la réunion. Je pense repartir dans le même ordre. Je ne vois pas de raison de changer véritablement. Lionel.

Lionel Zinsou, PDG, PAI Partners

Merci Monsieur le Président. Merci beaucoup pour la qualité des questions et du débat avec tous nos interrogateurs. Peut-être un peu dans l'ordre où je les ai notées, je suis d'abord extrêmement ému d'avoir 90 % de soutien de la part de Jacques. Venant de lui que j'estime énormément, évidemment 90 %, c'est un bon chiffre. Il faut maintenant couvrir la tâche aveugle. Je crois qu'à l'évidence, il y a un risque de crise de la finance asiatique demain puisque vous avez posé la question. Quand on me dit : « Attention, c'est curieux, il se forme des bulles nouvelles et il y a un problème de régulation de la surchauffe qui coexiste ». Peut-être que de dire que ce sont des problématiques inverses, ce n'est pas très adapté. Mais, c'est ce qui en tout cas coexiste avec une problématique différente qui est d'essayer de refinancer un certain nombre d'institutions financières et d'assurer une liquidité plus abondante.

On a un petit peu de difficultés à maîtriser le risque touchant la finance asiatique et vous avez clairement à Hong Kong aujourd'hui, par exemple, une espèce de nervosité ambiante qui, d'ailleurs, a été décrite pour Israël tout à l'heure. Elle est à l'évidence une économie émergente à très forte croissance avec de vrais traits communs avec les économies émergentes. C'est-à-dire avec une capacité de compétitivité, d'innovation, tout à fait exceptionnelle. On connaît au fond le modèle économique israélien et on dit que la bulle action finit par être inquiétante en Israël. Oui, c'est vrai que l'on voit apparaître, notamment en Asie, un vrai risque. La seule chose qui me paraît assez impressionnante, alors, je parle sous le contrôle des économistes qui ont visité récemment la Chine, il me semble qu'on anticipe quand même beaucoup dans un certain nombre d'économies les conséquences possibles de ces bulles.

Vous avez vu les dispositions, premièrement, de restriction du crédit immobilier sur Mainland China ? C'est un tout petit peu plus compliqué sur Hong Kong en fait où le phénomène immobilier est un petit peu plus difficile à mettre sous le contrôle de l'autorité financière. Mais vous avez vu les restrictions de crédit immobilier. Un refroidissement volontariste assez efficace. Vous avez vu la hausse des réserves obligatoires des banques et vous savez qu'il y a quelques jours, cette semaine, les six premières banques ont été mises sous la contrainte de dégager 17,5 % de capital Tier 1 devant la crainte qu'il y ait dans leur bilan et notamment du fait de l'immobilier ou du risque associé à la spéculation boursière, des actifs toxiques. D'une certaine manière, on est allé beaucoup plus loin que Bâle III, mais beaucoup plus vite puisque ça prenait effet immédiatement, le lendemain.

Y a-t-il des risques de crise financière asiatique et, de façon générale, dans les pays de surchauffe ? Oui. On a quand même la chance d'avoir l'expérience précédente d'un certain nombre de crises. La crise des Etats baltes est très intéressante aussi. La crise des pays également qui ont été conduits à une surchauffe financière parce qu'ils ont eu brutalement un effet très puissant d'une baisse des taux d'intérêt liée soit à leur entrée dans l'Union Européenne, soit

même leur entrée dans la zone euro. Ils ont tout d'un coup créé au fond une demande interne excessive et au fond n'ont pas réussi à la maîtriser et ont eu une correction d'une violence terrible puisque les pays baltes ont leur record de récession. On a l'expérience balte. On a l'expérience de la crise asiatique de 97. On a l'expérience de la crise de Bâle.

Jacques Mistral, Directeur des Etudes économiques, Ifri

Je ne veux pas vous interrompre, mais tout le livre de Princeton sur *This time is different* abonde en citations de ce que vous venez de dire, abonde en citations de gens qui ont dit au lendemain de la crise conjoncturelle : « Nous avons appris sur ce problème. Plus jamais ça et nous avons pris les mesures conservatoires ». C'est pour ça que j'apprécie tout à fait les mesures chinoises auxquelles vous faites allusion et la même macroéconomie chinoise est plutôt bien gérée. Je suis d'accord. Mais, je ne suis pas absolument pas convaincu là-dessus. Même si c'était plus vite, ce que je voulais dire, c'est que c'est parfaitement en harmonie avec ce que cherche la partie développée du monde sur les régulations financières. Pas la partie sur la relance de la croissance qui est autre chose, mais Bâle III n'est visiblement pas non plus quelque chose qui était pour relancer la croissance en tant que telle. C'est plus pour diminuer les risques de volatilité.

Lionel Zinsou, PDG, PAI Partners

Je suis d'accord avec vous sur le fait que ce que je dis a été dit souvent et contredit souvent. J'appelle juste votre attention sur le fait que la Chine a été largement épargnée de la crise de 1997. La crise financière annoncée des actifs toxiques du système bancaire chinois n'a pas eu l'effet systémique en 2008-2009 qu'on nous annonçait. L'Inde se prévaut très souvent d'une capacité à atténuer les crises financières et met ça sur le compte de son absence de libéralisme et de sa fermeture en termes de marchés de services financiers. Il y a quand même quelques économies qui ont prouvé une certaine résilience et notamment celle-là.

Jacques Mistral, Directeur des Etudes économiques, Ifri

En 97, la Chine a dévalué de près de 30 % quand même. On ne peut pas dire qu'il n'y a pas eu d'effet et c'est ça qui lui a permis de repartir.

Lionel Zinsou, PDG, PAI Partners

Je parlais d'une crise financière. On considère généralement qu'elle a été épargnée par la crise financière du fait qu'elle ait dévalué.

Jacques Mistral, Directeur des Etudes économiques, Ifri

On peut considérer qu'il y a des risques en Chine, qu'ils sont plutôt bien maîtrisés, qu'on ne connaît pas toute l'histoire et que les banques chinoises s'adaptent très vite. Mais qu'en même temps, elles développent déjà aussi les techniques hors bilan qui ont semé le désordre en Amérique. Tout cela est peu conclusif aujourd'hui. La probabilité néanmoins que ça se répète n'est pas complètement négligeable. Passons à la question suivante.

Lionel Zinsou, PDG, PAI Partners



Juste sur la crise en Israël et la suggestion de donner des conseils à vos électeurs pour placer leurs avoirs, j'ai vu que votre voisin conseillait de le placer dans le *private equity* pendant que vous étiez en train de parler. Ce n'est pas une très bonne idée et vous aviez l'air extrêmement inquiet de la guerre des monnaies. Thème qui a l'air de planer sur notre réunion. Quand j'étais jeune, je faisais de l'histoire économique que je trouve un thème comique. Il y a toujours eu une grande volatilité des monnaies. Le fait que nous ayons un euro nous prive d'un spectacle qui aurait été absolument fascinant, qui aurait été la volatilité de la drachme, l'effondrement de la peseta, l'envol temporaire du franc, les tragédies de l'escudo. Vous imaginez que si la même crise était arrivée en 99, ça aurait été effrayant en termes de volatilité, de dévaluation compétitive, d'impossibilité d'assurer les paiements du jour au lendemain.

Tandis que là, nous n'avions à nous mettre sous la main qu'un peu de forint, un peu de couronnes islandaises. De la petite bière franchement par rapport à la vraie guerre des monnaies des années 90. Quant au fait que le yuan soit dévalué de x %, là encore juste un témoignage d'entreprise si vous voulez. Comme le yuan a l'immense avantage de n'être ni une monnaie de facturation, ni une monnaie de règlement, ni une monnaie de cotation, ni rien parce que c'est juste une monnaie non convertible, on est évidemment dans l'entreprise infiniment plus frappé par le fait que le dollar vient de passer de 1,15 à 40 et par le fait que le yuan serait peut-être sous-évalué de 40 %. Parce que là, au jour le jour, on est en présence d'une monnaie qui est à la fois la monnaie dans laquelle se font les contrats, se font les cotations de matières premières, se font les règlements. Là, c'est une vraie monnaie. C'est vraiment l'extrême de la vraie monnaie.

25 %, pour l'économie israélienne, c'est beaucoup plus important que la sous-évaluation du dollar si vous voulez à 1,40 ou 1,50, la sous-évaluation du dollar contre euro par rapport à la parité du pouvoir d'achat, je m'en remets aux économistes, *Grosso modo*, quelque part dans une bande entre 1,10 et 1,18. Le vrai problème lorsqu'il y a une guerre des monnaies, mais qui est une guerre assez habituelle, lorsqu'on parlait en franc, le dollar évoluait de 3,60 à 10,5. Ce n'est pas de la guerre des monnaies, c'est de la volatilité hyper connue à laquelle tout le monde sait s'adapter. Tout à l'heure, on faisait allusion au réal. Il n'y a pas de guerre du réal. Moi, j'ai été contrôleur de gestion d'une entreprise française au Brésil qui avait 2 000 % d'inflation. Chaque fois que je revenais en mission, la monnaie avait changé de nom. Si vous voulez, on vit une période calme. Je vous assure. Rappelez-vous le cruzado, le cruzeiro, etc. jusqu'à ce qu'on ait un réal qui s'apprécie.

Si vous voulez, l'idée d'un réal qui s'apprécie, il y a quinze ans, eut été une plaisanterie pour chansonniers à São Paulo. Je crois que le monde n'est pas si inquiétant, il est même plus rassurant. Il n'y a pas de guerre des monnaies. Il y en a juste une qui fait comme d'habitude. Je ne me frappe pas. Vous avez une foule de classes d'actifs. En Israël, vous avez un *private equity* extraordinairement vivant. Vous avez un *venture capital* pour vos entreprises innovantes incroyablement efficaces. Vous avez des placements en *real estate* qui, dans la moitié du monde, sont encore très intéressants. Je ne sais pas pour le marché particulier d'Israël. Vous pouvez toujours acheter de l'or parce que c'est un refuge à la mode. Toutes les classes d'actifs sont disponibles et franchement, pour l'instant, il n'y a pas partout dans le monde des bulles d'actifs. Conseillez à vos électeurs de faire des placements immobiliers français, c'est un marché très sain.

Vous voyez, le monde ne va pas en réalité si mal que ça. Je termine juste en disant que dans BRIC, le R existe. A 4,8 % de croissance, en grande économie productrice de matières premières, quand les dirigeants des BRIC se réunissent à Moscou, ce qui est un formidable hommage à Goldman Sachs, ils considèrent qu'ils sont en effet une entité politique et ils se réunissent à Moscou. Ça a du sens. J'ai entendu l'inventeur du mot BRIC, l'économiste en chef de Goldman, Jim O'Neill, dire cette semaine : « En fait, ce ne sont pas les BIC. J'ai vraiment voulu dire les BRIC ». C'est-à-dire que la Russie est une économie émergente extrêmement puissante, un modèle économique qui n'est pas

nécessairement celui de tous les autres BRIC, mais qui est tout à fait réel. Enfin, mes collègues vont sûrement parler beaucoup mieux que moi de la question majeure du ministre.

There is a question regarding a separate set of provisions to cope with a different governance for the emerging and developing world. No, I am sure that it is absolutely essential to have one forum, one set of rules, with segmentation, as you mentioned in Toronto. This pinpoints some different problems. They should come in one form. I do not believe that the real estate bubble burst in Hong Kong would leave us immune in Paris. I do not believe that an export crisis or a major currency crisis like the one in Asia in 1997 will leave us immune this time. It is so important that there is not a separate set of provisions, but that the document addresses the different contexts in the same form.

Pier Carlo Padoan, Secrétaire-général adjoint de l'OCDE et chef économiste

There are lots of interesting points of questions. Lionel has already taken up several of them, so thank you for that; it saves me from doing it. Regarding the point on exchange rates, I disagree a little bit. There are many things economists do not know; one is what drives exchange rates? There are very naive theories which say that in the short term, markets could work on a random basis, without any relationship to fundamentals. Therefore, God knows, it is something for the superstitious. In the long term, it is fundamentals.

Now, the interesting time dimension is the medium term, where you want to know what the relationship between the statisticians and the fundamentalists is. What is the role for policy? I do not have an answer for that, but I have an example of what is happening now. This may be a bit less optimistic about the phony war of currencies, as I call it. This is Germany.

Germany, as you know, has performed wonderfully well in the first half of this year. This is mostly related to the very large demand from emerging economies and given a weak euro, which is at around 1.2. Given all that, their economy was flexible enough to take the best advantage of it. This is thanks to reforms passed. Now, the euro is going back. To whatever figure it was at; it is moving in that direction.

This is one example; I may be totally wrong. Next year, we will see. What is largely volatility could generate irreversible 'damage' on growth in a major economy. The question is; what should policy do? That is the case in which I would not advocate for intervention, which I do not believe in. However, I would look at fundamentals and try to avoid that short term volatility that generates fundamental misalignments, as you call them. I will stop there.

On the question from Israel regarding where our citizens should put the money, you manage the money, so I am not going to tell you what to do. However, this gives me the opportunity to recall one of the many things which we have already forgotten about in this crisis. A very large number of American households were fooled into getting mortgages in the face of a property bubble, which they were told would go on forever. This is not economics; this is ethics that I am concerned about. There is a responsibility among regulators of the financial system.

This is just one example; I have several other examples, including the Argentinean crisis and the Italian banks convincing migrants to buy Argentinean bonds, because they were at a higher interest rate and the exchange rate was

fixed, a few months before the collapse. There is a great responsibility, especially in this kind of world, where the citizen simply does not know. We have seen that the Lehman Brothers collapse was a consequence of the fact that the most sophisticated financial operators did not know what the structure of the products were. How can the citizens know about that? We have a responsibility there; that is my point.

The third point relates to what you were told about Russia, which I agree with. I would say that Russia is a problem. I am a bit more pessimistic, Lionel. It is a totally oil driven economy. What else is left? I am making this a bit extreme. What is Russia doing in terms of diversifying its export and production bases? It is not doing much.

The final point is; why should surplus countries put forward structural reforms that address the surplus? They will do it not because they are concerned about the surplus; they will do it for other reasons. The Chinese Government is looking seriously into pension reform, not because of the current account surplus, but because of the pension reform. The Germans should look into liberalising their service sector, which contrary to the manufacturing sector is much more backward. They need to find new investment outlays; it is in their domestic interest. That is the point; it is not in the global interest. This is why they should do it.

Gordon Smith, Membre éminent du Centre pour l'innovation dans la gouvernance internationale

The idea of a global steering group is in transition, as the G20 is in the process of transition. These things evolve; I can go back to the period when I was Sherpa. By the way, my French colleague was not other than Jean David Levitte; he has been around for a while doing these things. We went through a process of over six years, I think it was, where Russia came to the first meeting for an hour and then finally, it became a G8. These things change over time. What I am suggesting is that it is a good idea to have some ideas of where you might want to go, because if you have some ideas of where you might want to go, you might want to go. The chances might be slightly increased that you can get there.

In my view, having seen the G8 function in the 1990s, what is going to happen is that the finance Ministers are going to want to take over their subject area again. This is on the presumption that we get out of the present financial crisis and there is not another double dip or something like that. They are going to give a push to the heads of Government to talk about something else. Indeed, I think a lot of people do not know about the period of the mid 1990s. The reality is that even when it was G7, before Russia became a full member, the leaders spent maybe 20% of their time talking about financial and economic issues. That was really all handled by the Finance Ministers and I venture to say we will go back to doing that again.

This is really a comment on our Israeli friends, on how people would ideally make policy choices. Pier Carlo is an expert in this area. My experience of sitting behind a group of leaders on three occasions, over a three year period, relates to what they like to do. This is not like a graduate seminar in which they weigh policy options, A, B and C and look at who benefits and who loses. What they really love to do is to cut deals. Although this may seem paradoxical, the best chance of getting a deal is quite frequently when you make the problem bigger rather than make it smaller. They can then figure out how, as a way of dealing with climate change and greenhouse gas emissions, transfer of technology and the financing. That gets linked to the development agenda and God only knows what else. They finally get a package where everybody wins. That is the way it works.



The final comment is to Ambassador Ahn. What he has done is to underline again how critical it is that there be a very effective process of outreach. This is not only to outreach the kind of thing that you have been doing, but the way in which you have approached the invitation to five other countries to come to Seoul. Clearly, it would be a disaster if the perception of the G20, even with all the outreach you have got, is that it imposes on others. That is a recipe for disaster. In my experience, which I cannot imagine has changed much in 10 years, is that the Sherpas are pretty sensitive to this. They are careful about how they work things.

Jacques Mistral, Directeur des Etudes économiques, Ifri

Merci beaucoup. Il nous reste un quart d'heure. J'ai une question, là, une derrière moi. Merci de vous signaler. Merci Monsieur.

Mohamed Chafiki

Directeur des Etudes et des Prévisions financières, Ministère de l'Economie et des Finances, Royaume du Maroc

Je suis directeur des études des prévisions financières au ministère de l'Economie au Maroc. La discussion est déjà très avancée, on a entendu beaucoup de choses pour essayer d'explorer la diversité des problématiques auxquelles on est confronté quand on pose la problématique de la gouvernance avec une crise de rupture qui est importante dans l'évolution du système économique mondial. C'est pour cela que je me poserai également la question du point de vue d'un pays qui est celui où vous êtes aujourd'hui, à savoir le Maroc. Comment est-ce qu'on peut se poser les problématiques pour rajouter un petit peu à la complexité du débat ? J'ai entendu beaucoup de choses, mais j'ai été fortement marqué par les origines lointaines de la crise actuelle qui sont aujourd'hui aussi présentes dans le débat. Puisque ce matin, lorsqu'on parlait de Kemal Dervis, je trouvais que Kemal Dervis était pertinent de revenir à ces histoires de divorce qu'il y a eu entre les niveaux de productivité durant les vingt dernières années, les problématiques de répartition qui en ont découlé, l'incursion du système financier pour rattraper un peu ces décalages et les dérives que l'on a connues.

Il nous est arrivé, en termes de modélisation, avec nos amis de la prévision en France en particulier, de nous poser ces problèmes-là en termes de rééquilibrage de la demande. Puisque la grande question qui est posée aujourd'hui, c'est : comment trouver l'alternative à la demande des ménages américains ? Dans beaucoup de nos réflexions, on a été orienté vers les rattrapages qui peuvent être faits. On a parlé des pays émergents avec une reconversion des politiques économiques notamment en Chine, vers le marché intérieur avec les problématiques de protection sociale. Mais on n'a pas laissé de côté ce que vous avez évoqué, Monsieur, sur les réformes structurelles en Europe et on a évoqué le cas allemand en particulier pour le secteur des services et des télécoms de manière plus précise. Mais, au-delà, au-delà, nous nous sommes posé aussi des questions sur lesquelles j'interpelle la réflexion.

Aujourd'hui, dans la durée, les rééquilibrages se feront à moyen terme également parce que sinon, on comprendrait tout ce qu'on a entendu aujourd'hui comme une réadaptation par rapport à la nouvelle carte de la croissance dans le monde où il y a des pays émergents, des pays qui ont des déficits et des marges de manœuvre de plus en plus limitées. Il faudra refaire la carte du monde au niveau institutionnel de ce point de vue-là. Or, la question que je vous pose, c'est celle des pays pour lesquels il n'y a pas de doctrine aujourd'hui, du point de vue de la gouvernance mondiale, celle des pays à revenus intermédiaires. Si vous voyez les efforts qui ont été faits pendant les dix dernières années et notamment en Afrique, aujourd'hui, la continuité de la croissance pose des problématiques de comptes courants dans des problématiques d'épargne, de mobilisation.

Contrairement à ce que j'ai entendu, pour mon pays, nous sommes sur un train de croissance depuis 2004 où nous tournons, bon an mal an, autour de 6 à 5 % avec des problématiques autres et avec un niveau d'investissement de l'ordre de 34 %. Nous dépassons nos possibilités d'épargne. Voilà le problème qui est posé. Les efforts qui ont été faits dans ces pays-là risquent d'être remis en cause surtout si on prend en considération ce que j'appelle de manière très claire la guerre des monnaies aujourd'hui. Parce que c'est un véritable sujet sur lequel il faut une réflexion. Je termine en disant tout simplement que les problématiques de gouvernance mondiale supposent, si l'on s'en tient à ce qu'a dit le secrétaire général des Nations Unies, à ce que ça ne soit pas les plus démunis qui en payent les frais. Il faudrait introduire une dimension de coopération dans la réflexion sur la gouvernance. Merci.

Jacques Mistral, Directeur des Etudes économiques, Ifri

Monsieur derrière moi.

Samir Aita, Président, Cercle des économistes arabes

Je suis rédacteur en chef du *Monde diplomatique* édition arabe et Président du cercle des économistes. Parlant de gouvernance, j'ai deux questions essentielles. Mais, pour les présenter et pour reprendre Kemal Dervis toujours, quand il a parlé de la manière de faire un peu de gouvernance, il a donné l'exemple de l'OMC. En disant : « l'OMC peut être le bon exemple parce qu'il impose des règles et à peu près tout le monde s'impose ces règles-là ». L'OMC, elle fait quoi ? Il impose des règles à l'intérieur du pays. Vous ne pouvez pas faire de dumping, etc., sur les gouvernements et des règles de commerce international sur les changes. Si on prend la même problématique et qu'on l'applique aux finances, on peut se poser la question d'abord au niveau intérieur dans chaque pays : est-ce que les situations sont parallèles, équivalentes dans tous les pays ?

C'est-à-dire entre les banques, le système bancaire d'un pays, les banques centrales d'un pays et le gouvernement. Un pays comme le Japon peut supporter un déficit de 200 % du PIB parce que la dette est supportée par les banques locales, pas par les banques internationales. Le Liban peut avoir 250 % du PIB, parce que comme on dit au Liban : « Je te tiens, tu me tiens par la barbichette ». On peut faire tenir le système. Le système, ce n'est pas la seule raison pour qu'il tienne, mais les pays peuvent présenter des situations très différentes du point de vue des relations entre banques, banques centrales et gouvernements, qui ne sont pas équivalentes et qui ne seront jamais équivalentes. Je veux donner un autre exemple et on a parlé beaucoup des risques asiatiques, il y a un risque européen aussi. C'est-à-dire qu'un des problèmes majeurs de gouvernance, c'est que la banque centrale est européenne et est supposée être indépendante.

même de la Commission européenne. Elle peut avoir des divergences, des différences avec les politiques gouvernementales. C'est-à-dire que même si l'Allemagne et la France se mettent d'accord pour être leader de l'Europe sur une politique donnée, on peut imaginer que Monsieur Trichet refuse de faire cette politique. C'est tout à fait son droit. C'est difficile à faire en Chine parce que la coordination en Chine entre un gouvernemental central, le système bancaire et la banque centrale de Chine est beaucoup plus cohésive et ça, vous ne pourrez pas y échapper d'une certaine façon. Quelles en sont les conséquences ? Je me suis toujours posé la question et j'aimerais bien avoir une réponse, si quelqu'un a envie de donner une réponse. Si le premier ministre grec socialiste arrivait au gouvernement à la suite d'une succession de gouvernements de droite qui ont fait une pagaille monstre en Grèce, est-ce qu'il aurait fait comme le Prince de Dubaï ?

C'est-à-dire juste une déclaration comme ça introductive au problème qui a été émis par les banques allemandes, américaines et françaises. Ce sont elles qui ont pris la dette. S'il avait dit : « Je veux restructurer la dette, qu'est-ce qui se serait passé ? » Mon sentiment : il aurait pu être avec sa Grèce de loin en meilleure situation que ce qu'il en est aujourd'hui. Ce qui est tout à fait légitime au point de vue des soucis de gouvernement ou de politique sociale dans un pays. Très rapidement, un autre aspect, là, j'ai parlé de l'exemple de l'OMC appliqué dans un pays alors que les situations d'un pays ne sont pas homogènes. On ne parle jamais - et nous ne l'avons pas abordée depuis ce matin - de l'histoire des échanges de capitaux. Au moment de la crise, même le Président Sarkozy est allé parler de taxation des mouvements de capitaux. C'est quelque chose qui était à la mode. Aujourd'hui, on le voit complètement disparaître des circuits. Or, la seule chose dont on ne parle pas et qui n'est pas du tout régulée, au niveau de l'histoire des taxations financières, c'est que l'argent qui est en excédent dans certains pays est à la recherche de bulles à investir quelque part. Aujourd'hui, toute la question de la limitation de la taxation ou de la régulation des échanges des transferts de capitaux est oubliée.

Jacques Mistral, Directeur des Etudes économiques, Ifri

Pas tant que ça. Elle est présente. Ça fait partie des éléments de réflexion autour des tâches futures du Fonds Monétaire International par exemple. On peut regretter que ça n'aille pas assez vite. C'est vrai. Mais, c'est dans le paquet des réflexions autour de la réforme du FMI. Vous savez qu'il y a une littérature abondante qui se développe sur cette question qui n'est pas beaucoup plus en retard que d'autres sujets. C'est vrai que matériellement parlant, les flux de capitaux à l'instant se développent avec les conséquences un peu dévastatrices qui ont été évoquées à plusieurs reprises à propos de la Turquie et d'autres. Est-ce qu'il y a encore une dernière intervention ? Une main qui se lève là-bas. Madame, brièvement, parce qu'on approche de la fin.

Rahma Rachdi

Journaliste à European News Agency. J'aimerais rebondir sur ce qu'a dit Monsieur Padoan à propos de la responsabilité d'informer le citoyen notamment en ce qui concernait les citoyens américains qui ont été victimes des *subprimes*. Effectivement, il y a une responsabilité à la fois juste et morale d'informer. Comment envisagez-vous d'appliquer cette responsabilité au travers de cette *global governance* en dehors des relais médiatiques qui restent quand même assez spécialisés et pointus ? Merci.

Jacques Mistral, Directeur des Etudes économiques, Ifri

Quelques mots de conclusion de la part de nos panélistes. Pier Carlo Padoan.

Pier Carlo Padoan, Secrétaire-général adjoint de l'OCDE et chef économiste

I would like to do some advertising for the OECD. We have a programme on financial education, which has been going on for a long, long time. Its purpose is to suggest to Governments, because it is up to them, that they should introduce financial education early on in education. When they monitor financial industries, which intermediate with households, they should be extremely careful in being very transparent about what these people are receiving. The asymmetry of information there is simply huge.

Jacques Mistral, Directeur des Etudes économiques, Ifri

Lionel, quelques derniers mots ?

Lionel Zinsou, PDG, PAI Partners

Sur quelques unes des questions. Pourquoi tout à l'heure j'avais réagi sur la Russie ? C'était juste pour dire qu'il y a quand même des flexibilités de l'économie réelle qu'il faut conserver à l'esprit. Vous vous rappelez que l'Union Soviétique faisait les prix des marchés agricoles parce qu'elle était le plus grand importateur et au fond, elle avait l'économie agricole probablement la plus défaillante des grandes puissances. Vous avez vu que cette année, elle a refait aussi les prix puisqu'elle a supprimé les possibilités d'exporter des grains du fait de la sécheresse et des incendies et où on a découvert qu'elle était devenue le plus grand exportateur de céréales au monde. Au fond, on avait eu une adaptation du système productif extrêmement spectaculaire et un impact différent sur l'économie mondiale en quinze ans. Il y a parfois des flexibilités, même dans des économies dominées par les hydrocarbures, de l'ensemble du système productif.

Juste un ou deux éléments de réponse, je crois qu'il y a effectivement des sujets sur les pays intermédiaires. C'est pour ça que je trouvais que ce n'était pas déraisonnable de dire qu'il faut aussi qu'ils soient invités à participer à la gouvernance mondiale. Il faut aussi qu'il y ait des conférences comme Marrakech pour rappeler que ce n'est pas extrêmement simple de n'être pas un pays qu'on aide parce qu'au fond, le Maroc reçoit sept fois plus de concours de retour d'épargne des résidents marocains de l'extérieur que d'aides publiques au développement. Au fond, l'aide publique au développement ne compte plus dans le financement de la croissance du Maroc. On n'est pas en même temps tout à fait un pays qui reçoit des flux massifs d'investissements directs, d'où l'importance d'ailleurs des retours d'épargne des citoyens. Ce sont des économies particulières en très forte croissance avec des contraintes, avec des problèmes de comptes courants.

C'est vrai qu'il faut aussi inventer quelque chose. C'est pour ça aussi que je soulignais que les banques centrales africaines ont accumulé des réserves importantes. Il y a des possibilités en Afrique de mutualisation. Il y a sûrement des moyens un peu innovants à trouver sur le financement de ce type-là d'économies. Le Maroc fait partie des *Next Eleven* ou des *Next Fifteen* en matière de pays émergents. C'est un problème qui n'est objectivement pas au centre. On a l'impression que pour l'instant la gouvernance mondiale, c'est une OCDE un peu sur la défensive et des BRIC et puis la confrontation entre les deux. Ce que je dis, c'est qu'il y a aussi des problèmes intéressants dans la *Next Generation*. Sur les remarques concernant la recherche d'un système punitif, tout à l'heure, on nous a dit : « Il y a un système de règlement des conflits à l'Organisation Mondiale du Commerce ». Peut-être qu'il faudrait une prison, des sanctions, des amendes, etc.

Il y a le marché aussi dans le domaine macro. Quand on a des équilibres majeurs, il arrive que le marché ne les corrige pas nécessairement, mais en tout cas les signale, les amplifie et tire la sonnette d'alarme. Si la Grèce doit se refinancer sur les marchés, elle se refinance par une prime qui rend, en fait, son refinancement tout à fait impossible. Il y a des mécanismes marchands qui assurent quelques éléments de régulation. Je trouve que c'est excessif de dire qu'il y a un risque européen. Franchement, ce n'est quand même pas la zone la plus risquée. Avec tout le respect que l'on peut avoir pour la Grèce, c'est un immense pays par la culture et même par l'économie, la Grèce, ça représente quand même un mois de la production de l'Allemagne et à peu près dix jours de la production combinée de la France et de l'Allemagne. Il doit y avoir moyen par des mécanismes de solidarité d'absorber le problème grec. Hier, j'entendais un haut responsable politique français dire : « Il y a en fait un vrai G2. Il faut que la France et l'Allemagne soient très très proches dans tous ces problèmes de gouvernance mondiale parce qu'elles pèsent à elles deux 53 % du PIB de l'Euroland ». Avec tout le respect que l'on peut avoir pour le risque que font courir des pays qui sont aussi



peuplés que le 15^e arrondissement de Paris si vous voulez, ça peut émouvoir les marchés. Mais, au fond, ça n'a pas d'importance. Ce ne sont pas des risques systémiques.

Jacques Mistral, Directeur des Etudes économiques, Ifri

Merci Lionel de nous avoir apporté ces éléments d'appréciation. Je voudrais tous vous féliciter. On arrive au terme de cette session. On avait jusqu'à 17h30, il est 17h32. Je voudrais vous féliciter pour votre enthousiasme à débattre de questions quand même assez austères et de passer un samedi après-midi à Marrakech par une journée magnifique dans une salle sombre. Bravo à tout le monde et merci de vous joindre à nous pour remercier nos trois panélistes.